DUCATUS

HALFJAARVERSLAG PER 30 JUNI 2009

KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT

DUCATUS N.V.

(closed-end beleggingsmaatschappij)

Raad van Commissarissen
F.H.J. Boons (voorzitter)
Mr. J. Boven
Mr. H.H. Idzerda

Directie
Kempen Capital Management N.V.
Drs. P.A.M. Gerla
Drs. H.Th. Luttenberg RBA
Drs. F.G.A. Mahieu RBA (tot 1 juli 2009)

Depotbank, betaalkantoor en liquiditeitsverschaffer
Kempen & Co N.V. en/of
Kempen Custody Services N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Accountant
Deloitte Accountants B.V.
Orlyplein 50
1043 DP Amsterdam

Bezoekadres
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Postadres
Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

Telefoon
020-348 8910 (Kempen Capital Management N.V.)
020-348 8000 (Kempen & Co N.V.)

Telefax
020-348 8750

Website
www.kempen.nl

E-mail
info@kempen.nl

Datum van oprichting
20 december 1994

Inschrijvingsnummer KvK Amsterdam
16076411

INHOUDSOPGAVE

Profiel 4

Directieverslag 5
Resultaat 5
Macro-economische omgeving 5
Ontwikkelingen op de kapitaalmarkt 6
Beleggingsbeleid 7
Vooruitzichten 9

Halfjaarcijfers 10
Balans 10
Winst- en verliesrekening 11
Kasstroomoverzicht 12
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening 13

Beleggingen 17

Overige gegevens 18

Profiel

Soort belegging
Ducatus N.V. (Ducatus) is een beleggingsinstelling die belegt in preferente aandelen van Nederlandse beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen, bij voorkeur in 5%-belangen om gebruik te kunnen maken van de fiscale deelnemingsvrijstelling. Toepassing van de deelnemingsvrijstelling stelt het fonds in staat dividenden en eventuele winst bij verkoop van ondernemingen waarin belegd wordt vrij van vennootschapsbelasting te ontvangen. Op preferente aandelen wordt een van te voren vastgesteld dividend uitgekeerd. Hierdoor zijn het rendement en het risicoprofiel sterk gerelateerd aan de kapitaalmarktrente en de hoogte van risico-opslagen voor bedrijfsobligaties.

Doelstelling
Ducatus heeft als doelstelling een zo hoog mogelijk rendement na belastingen voor aandeelhouders te behalen met tegelijkertijd een adequate bewaking en beperking van risico's.

Juridische en fiscale aspecten
Ducatus is een closed-end beleggingsinstelling. Het fonds is onderworpen aan de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Over de fiscale winst wordt tot 25,5% vennootschapsbelasting geheven. Vanwege de deelnemingsvrijstelling is echter per saldo geen of nagenoeg geen vennootschapsbelasting verschuldigd. Het fonds streeft ernaar om jaarlijks de netto winst uit te keren. Dividenden uitgekeerd door het fonds zijn onderworpen aan dividendbelasting. Op grond van deze belasting zal het fonds ter zake van de aan de aandeelhouders uit te keren dividenden 15% dividendbelasting inhouden. Onder het huidige belastingstelsel is deze ingehouden dividendbelasting voor de Nederlandse particuliere belegger volledig te verrekenen en is over het ontvangen dividend geen inkomstenbelasting verschuldigd. Daarentegen worden de inkomsten uit beleggingen fictief gesteld op 4% van de waarde van het gemiddeld belegd vermogen in het fonds. Het fictieve rendement wordt belast in box III tegen een tarief van 30%. De waarde van het fonds is voor particuliere beleggers derhalve onderhevig aan een jaarlijkse vermogensrendementsheffing van 1,2%. Indien de Nederlandse particuliere belegger via een belastingplichtige vennootschap belegt en een ten minste 5%-belang direct of indirect (via een houdstermaatschappij) houdt in Ducatus, dan kan de belegger de dividenden en koerswinsten binnen deze vennootschap belastingvrij verkrijgen.

Verhandelbaarheid
Ducatus is een aan Euronext Amsterdam genoteerd beleggingsfonds. Door het closed-end karakter van het fonds bestaat niet de plicht om op verzoek van de aandeelhouders aandelen al dan niet ter tijdelijke belegging in te kopen, dan wel te verkopen. Als gevolg hiervan zijn vraag/aanbodverhoudingen met betrekking tot de aandelen van het fonds van invloed op een eventueel agio/disagio van de beurskoers ten opzichte van de intrinsieke waarde. De beurskoers kan van tijd tot tijd significant afwijken van de intrinsieke waarde van een aandeel van het fonds. Kempen & Co N.V. treedt op als liquiditeitsverschaffer voor de handel in de aandelen van het fonds.

Prospectus
Het prospectus is kosteloos verkrijgbaar ten kantore van Kempen Capital Management N.V. (KCM) en op www.kempen.nl.

KCM is Beheerder van Ducatus. KCM is in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning op basis van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam (AFM). Ducatus is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

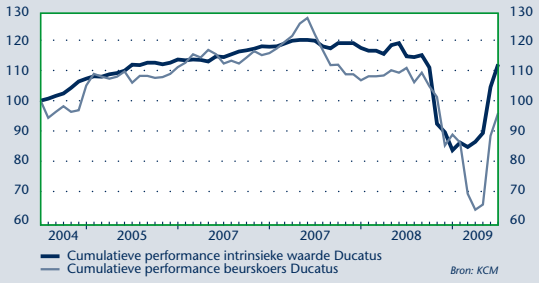
Hierbij brengen wij verslag uit over de eerste helft van het boekjaar van Ducatus, die de periode omvat van 1 januari 2009 tot en met 30 juni 2009. Eerst geven wij de resultaten van het fonds, gevolgd door een beschrijving van de macro-economische omgeving, de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en het portefeuillebeleid. Het verslag eindigt met een beknopte vooruitblik op de resterende maanden van 2009.

RESULTAAT

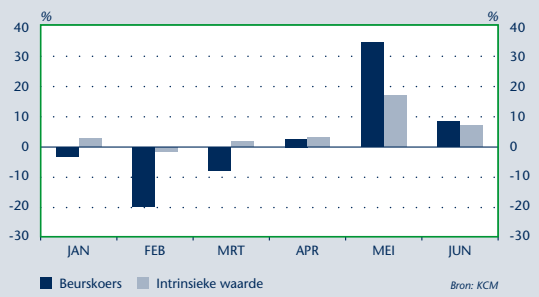
	30-06-2009	31-12-2008
Beurskoers	€ 24,85	€ 25,00
Intrinsieke waarde	€ 32,34	€ 25,79
Eigen vermogen	€ 180,4 miljoen	€ 143,9 miljoen
Aantal uitstaande aandelen	5.576.903	5.579.204
Uitgekeerd dividend per aandeel	€ 2,00 (mei 2009)	€ 2,00 (mei 2008)

Rekening houdend met het uitgekeerde dividend werd op basis van de intrinsieke waarde per aandeel een totaal beleggingsresultaat behaald van 33,7%. Rekening houdend met de dividenduitkering werd op basis van de beurskoers een totaalresultaat behaald van 8,1%. De beurskoers ultimo juni 2009 betekende een discount van € 7,49 ten opzichte van de intrinsieke waarde per aandeel.

Cumulatieve performance Ducatus 01/07/2004 - 30/06/2009



Maandelijkse performance beurskoers vs intrinsieke waarde Ducatus (o.b.v. herbelegging dividend) 01/01/2009 - 30/06/2009

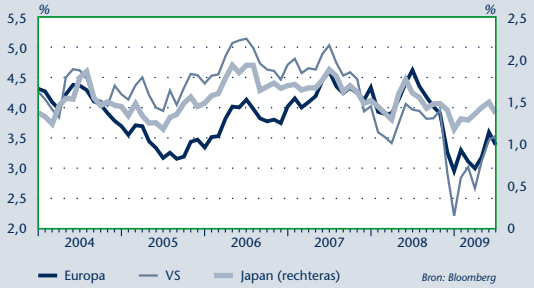


MACRO-ECONOMISCHE OMGEVING

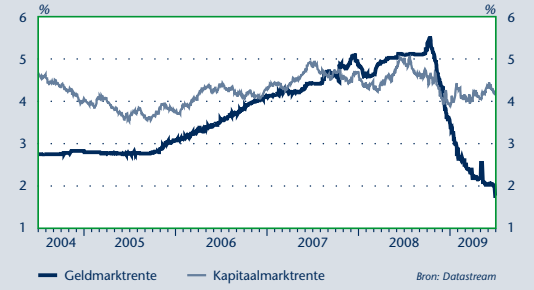
De afgelopen zes maanden waren voor zowel de economie als de financiële markten een volatiele periode. De recessie, die in 2008 als gevolg van de kredietcrisis is ontstaan, bereikte in de eerste drie maanden van het jaar haar voorlopige dieptepunt. Hierdoor kwamen de beurzen zwaar onder druk te staan. De angst voor een economische depressie vierde hoogtij en de blik werd collectief gericht op de overheden om dit te voorkomen. Die reageerden door enerzijds kapitaal te injecteren in verschillende financiële instellingen en anderzijds door het aankondigen van directe investeringen in de economie. Daarnaast hielden centrale banken de rente laag en gingen in een aantal gevallen zelfs over tot het kwantitatief verruimen van de geldhoeveelheid. In de laatste drie maanden sorteerden deze maatregelen effect en toonde de economie een voorzichtig herstel. Voor beleggers was dit aanleiding voor hernieuwd optimisme. Een forse stijging van de beurzen volgde, met name in opkomende markten.

De Amerikaanse economische groei dook het afgelopen halfjaar verder in de min. Een voorzichtig herstel in zowel het producenten- als consumentenvertrouwen vertaalde zich nog niet in een herstel van de industriële productie en de detailhandelsverkopen. Bovendien steeg de werkloosheid tot 9,4%. De Fed hield de rente op 0,25% en ging over tot kwantitatieve verruiming van de geldhoeveelheid.
Ook de Europese economie kromp in de afgelopen zes maanden. Net als in de Verenigde Staten waren de afgenomen industriële productie en de oplopende werkloosheid symptomen van de recessie. De ECB verlaagde de rente van 2,5% tot 1%.
De Japanse economie kreeg het afgelopen halfjaar de hardste klappen met een krimp van meer dan 8%. Japan wist echter wel te profiteren van de eerste tekenen van economisch herstel. De enorme daling van de industriële productie werd gedeeltelijk ongedaan gemaakt. Mede dankzij nieuwe vraag uit China nam de export minder hard af. Desalniettemin heeft de terugval in de wereldhandel een fors negatieve impact gehad. De Japanse centrale bank hield de rente op 0,3% en heeft net als de Fed maatregelen genomen om de liquiditeit te vergroten.

10-jaarsrente Europa / VS / Japan



Kapitaal- en geldmarktrente Nederland
01/07/2004 - 30/06/2009



ONTWIKKELINGEN OP DE KAPITAALMARKT

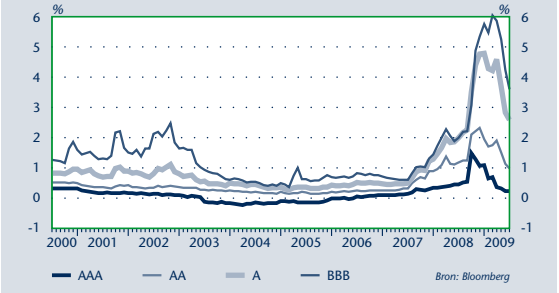
In de eerste maanden van het jaar stonden leningen van financiële instellingen evenals aandelen zwaar onder druk als gevolg van een toenemende risicoaversie onder beleggers. Leningen van niet-financiële instellingen presteerden juist goed. De vraag naar deze leningen leefde op vanwege het grote verschil in effectief rendement tussen deze leningen en de lage rendementen op staatsleningen. Desondanks, en ondanks de grote emissies die naar de markt kwamen, bleef de secundaire markt in deze leningen beperkt in vergelijking met het verleden.

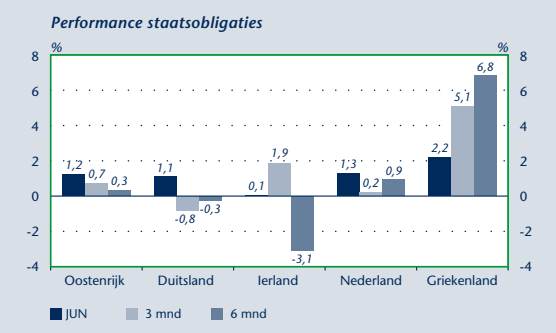
Vanaf maart trad een duidelijke kentering op de kapitaalmarkt op. De redding van het financiële systeem leek een feit, de risicobereidheid nam toe en de vlucht naar veiligheid stagneerde. Ondanks een stijgende werkloosheid en dalende huizenprijzen leek de kapitaalmarkt een herstel in te prijzen. Bij beleggers groeide het besef dat het nemen van extra risico wel erg hoge vergoedingen opleverde, wat leidde tot goede rendementen van onder meer bedrijfsobligaties.
Dit marktherstel ging gepaard met een oplopende kapitaalmarktrente. De oorzaak hiervoor lag in de toenemende overheidstekorten en het groeiende beslag van deze op de kapitaalmarkt. Er was sprake van een groot aanbod van staatsleningen en staatsgegarandeerde leningen. De angst voor een inflatoire groei van de staatsschuld en van de geldhoeveelheid leidde tot een versteiling van de yieldcurve en de vraag naar obligaties die aan een inflatie-index gerelateerd zijn, nam toe. Tegen het einde van de verslagperiode leidden de nieuwe en zorgwekkende werkloosheidscijfers weer tot een verslechtering van het sentiment. In de Verenigde Staten liep de kapitaalmarktrente weer terug dankzij de snel oplopende spaarquote in het land. Voor het eerst sinds een aantal jaren spaart de Amerikaanse consument een deel van zijn inkomen.

In Europa bleef de ECB lange tijd vasthouden aan haar behoudende beleid, wat leidde tot een stijgende euro. In mei ging echter ook de ECB over tot kwantitatieve verruiming. Daarnaast ging dankzij een nieuwe eenjarige faciliteit van € 440 miljard de korte rente in Europa omlaag zonder dat de ECB tot een verlaging van de officiële rentevoet hoefde over te gaan.

Gedurende de eerste zes maanden van 2009 zijn de inflatiecijfers in zowel de Verenigde Staten, Europa als Japan gedaald tot onder 0% en is er inmiddels sprake van dalende consumptieprijzen.
Per saldo steeg de tienjaarsrente op Duitse staatsobligaties naar 3,4% en de Amerikaanse kapitaalmarktrente naar 3,6%. Het totaalrendement op Europese staatsobligaties kwam uit op 1,4%. Achter dit cijfer gaan grote rendementsverschillen tussen de verschillende Europese landen schuil. Zo presteerde Duitsland slechter dan het marktgemiddelde (-0,3%), wat in nog veel grotere mate gold voor Ierland (-3,1%). Griekenland kon een winst van maar liefst 6,8% bijschrijven. De verschillen tussen de kapitaalmarktrentes van de verschillende landen in de eurozone namen in het tweede kwartaal wel sterk af.
Europese bedrijfsleningen beleefden een goed eerste halfjaar met een gemiddeld rendement van bijna 8% (7,9% voor de iBoxx Euro Corporates Index).
In de Verenigde Staten zorgde de rentestijging voor een negatief rendement van 4,4% op treasuries, gemeten in US dollars. In euro's gemeten kwam dit uit op -5,6%.

Spread over staat voor Europese debiteuren





BELEGGINGSBELEID

KCM is naast de beheerder van Ducatus ook de beheerder van Beleggingsfonds 'De Zonnewijser'. Beide fondsen beleggen voornamelijk in preferente aandelen. Zoals gemeld in het persbericht van 23 november 2007 is er onderzoek gedaan naar een mogelijke fusie tussen beide fondsen. Echter, zoals vermeld in het persbericht van 25 augustus 2008, zorgde de turbulentie in de financiële markten ervoor dat er niet voldoende draagvlak onder de aandeelhouders was voor de samenvoeging. Ook met betrekking de beëindiging van de beursnotering, het andere uitgangspunt in het onderzoek, besloot de directie in overleg met de Raad van Commissarissen het onderzoek in eerste instantie stop te zetten. Echter, in het persbericht van 7 mei 2009 is aangegeven dat de turbulentie op de financiële markten zich gestabiliseerd lijkt te hebben en het onderzoek hervat zal worden. In tegenstelling tot het eerdere onderzoek wordt nu ook onderzocht of de aandeelhouders met een belang van minder dan 5% van het uitstaande aandelenkapitaal, de mogelijkheid kan worden geboden indirect te beleggen in een nieuw pref-fonds, mits er voldoende interesse is. Uitgangspunt van het nieuwe onderzoek is dat de aandeelhouders van Ducatus recht zullen hebben op een uitkering in contanten. De hoogte daarvan zal gebaseerd zijn op de intrinsieke waarde, zoals die op het moment van effectuering van de transactie zal worden vastgesteld. Dit zal naar verwachting plaatsvinden in het laatste kwartaal van 2009.
Op 13 mei 2009 werd tevens in een persbericht melding gemaakt van het feit dat met toestemming van de algemene vergadering van aandeelhouders een inkoopprogramma gestart zou worden. Een van de voorwaarden is dat de geboden prijs nooit hoger zal zijn dan de intrinsieke waarde.

Hoewel alle beleggingen gevolgd worden, de algemene vergaderingen van aandeelhouders bezocht worden en er ook overleg plaatsvindt met de Raden van Bestuur van de diverse bedrijven waarin Ducatus belegt, eisten Heijmans en Van der Moolen, net als in het voorafgaande jaar, toch de meeste aandacht op.

Bij Heijmans was er sprake van een herziening van de rente en de mogelijkheid voor het bedrijf haar preferente aandelen in te trekken. Deze mogelijkheid verviel gezien de financiële positie waarin het bedrijf verkeerde. De in juli 2008 aangetreden topman heeft een groot aantal problemen geërfd van zijn voorgangers, terwijl inmiddels de bouw en met name de woningbouw hard zijn getroffen door de kredietcrisis. In overleg met een groot aantal belanghebbenden is het nieuwe dividendpercentage vastgesteld, waarbij ook is afgesproken dat het eigen vermogen met € 100 miljoen nieuw kapitaal versterkt zal gaan worden.
Bij Van der Moolen kwam het voor de derde keer in anderhalf jaar tot een beleidswijziging. Het handelsbedrijf in effecten blijft de kurk waarop de holding drijft, maar de uitbreiding naar andere deelgebieden komt telkens niet of nauwelijks van de grond. De in de tweede helft van het voorafgaande jaar aangekondigde overname van een bedrijf dat zich richt op dividendstripping ging zoals bekend niet door. Dat betekende dat het resultaat over het jaar 2008 negatief was en dat het bedrijf het dividend passeerde. Op 17 juli maakte de directeur, de heer Den Drijver, bekend per direct af te treden. Zijn tijdelijke opvolger komt uit de Raad van Commissarissen. Begin augustus is surseance aangevraagd voor de holding. Gezien het beperkte kapitaalbelang van ca. 1% in Van der Moolen, de beperkte weging in de portefeuille van Ducatus en eerdere afboekingen, zal dit weinig effect op het toekomstige rendement hebben. Ook in overleg met de andere prefhouders zullen wij onze positie als prefhouder zo goed mogelijk behartigen, al blijft de uitkomst vooralsnog ongewis.
Ook Océ heeft problemen. Zij passeerde het dividend weliswaar niet, maar reserveerde het voor een deel, waardoor Ducatus nog een vordering op de balans heeft staan. Het bedrijf merkt dat de kredietcrisis toeslaat en ziet vooral in de Verenigde Staten een forse teruggang in de orders. De onderneming past haar bedrijfsapparaat hierop aan, maar de snelheid van de daling heeft de leiding verrast.
In een persbericht d.d. 9 juli 2009 heeft Vopak aangegeven aan vier van haar vijf huidige preferente aandeelhouders nieuwe preferente aandelen verstrekt te hebben. Ducatus heeft besloten in verband met de onderhavige procedure geen gebruik te maken van de geboden gelegenheid. In het kader van deze omzetting zullen de bestaande preferente aandelen naar verwachting a pari vervroegd worden afgelost.

De wijze van waardering van het fonds is genoegzaam bekend, maar de verschillen in effectief rendement tussen de verschillende ratingcategorieën en staatsleningen liepen voornamelijk in de eerste drie maanden van de verslagperiode op tot ongekende hoogten. Waar in de periode van economische laagconjunctuur (2002) het verschil tussen leningen met een BB-rating en staats-

leningen maximaal 15% was, bleek dit nu boven de 17,5% te liggen. Ook anders dan in 2002 is de lengte van de periode. Destijds was het verschil 3 maanden boven de 6% met de genoemde piek. Nu was in de periode oktober 2008 - mei 2009 het verschil meer dan 10%. Dit heeft ook zijn weerslag gehad op de intrinsieke waarde.

De stijging van de rendementen is naast de toegenomen kans op faillissement ook een weergave van de illiquiditeit van leningen in de markt en de druk tot verkoop. De daling van de verschillen in het voorjaar is voor een groot deel te danken aan de teruggekeerde liquiditeit en het feit dat beleggers zich een beeld hebben gevormd van de risico's die ze met hun investeringen lopen.
De wijziging in het beleid van de ratingbureaus met betrekking tot de waardering van achtergesteld kapitaal heeft ertoe geleid dat dit in overleg met de accountants ook is aangepast in de berekeningswijze van Ducatus.
In de portefeuille van Ducatus is het effectieve rendement van de onderliggende beleggingen eerst gestegen en vervolgens gedaald. Hierdoor kwam het indicatieve effectieve rendement van Ducatus ultimo juni 2009 uit op 11,5% (incl. cash). Per 30 juni 2009 bedroeg de duration, oftewel de naar rendement gewogen gemiddelde looptijd, 2,5 jaar.

Beleggingen

De resultaten van de ondernemingen die deel uitmaken van de portefeuille werden alle getroffen door de crisis, maar voor sommigen werkte dit beter uit dan voor anderen.
De cijfers van Van der Moolen verrasten in zoverre dat de opleving op de beurs niet direct tot betere cijfers had geleid en dat ook de uitzonderingspositie met betrekking tot het mogen hedgen niet tot betere resultaten had geleid. Dit en de gevolgen hiervan zijn reeds in het voorafgaande behandeld.
Eureko kwam ook met een negatief resultaat over 2008, maar betaalde de preferente aandeelhouders wel dividend uit. Het negatieve resultaat was het gevolg van de afboekingen die men op de beleggingsportefeuille moest maken. Nu het tij daar keert, de verschillen afnemen en de liquiditeit toeneemt, zal een deel van de verliezen juist weer tot een sterkere winst leiden. Onderliggend zijn er geen grote schokken geconstateerd en lijkt Eureko keurig op weg haar doelstellingen te realiseren. Met betrekking tot de buitenlandse vorderingen is er geen nieuws te rapporteren. De onderneming heeft inmiddels ook weer een lening op de kapitaalmarkt opgenomen en er is geen wijziging in de rating geweest.
Zoals reeds vermeld, werd Heijmans ernstig getroffen door de kredietcrisis en de relatief zwakke bestuurscultuur in het bedrijf. Diverse belanghebbenden hebben met elkaar een nieuwe koers uitgestippeld, die op korte termijn tot goede resultaten moet leiden.
Vopak blijft mooie cijfers presenteren en lijkt verder te profiteren van de bewegende olieprijs alsmede de vraag naar vervangende brandstoffen. Het feit dat het concern een van de weinige (zo niet het enige) wereldwijd opererende tankopslagbedrijf is, betaalt zich nu uit. De integratie met de verwerkende industrie binnen eenzelfde industrieel gebied leidt tot unieke samenwerkingsvormen, die vaak voor beide bedrijven gunstig zijn. Uitbreidingsinvesteringen worden vaak gedaan in combinatie met afnemers, die dan vaak voor twintig jaar wensen te tekenen.
Anders dan in voorgaande jaarvergaderingen werd bij Draka wel over een zwart scenario gesproken. De wereldwijde crisis leidde tot een duidelijke daling in de afzet van kabels en vooral in het segment waarin Draka actief is. De mogelijke fusie van het bedrijf met het Italiaanse Prysmian, waarmee grootaandeelhouder Flint (43% van de aandelen) al akkoord is, vergrootte de zorgen van de analisten. Deze fusie met een onderneming die vijf keer zo groot is, lijkt meer op een overname en lijkt niet direct uit luxe te zijn gebeurd. Niettemin complementeren beide organisaties elkaar en zal de schaalvergroting gunstige effecten hebben.
Als producent in de voedingsmiddelenindustrie is Nutreco niet direct gevoelig voor de kredietcrisis, temeer daar zij deze keer haar financiën op orde heeft en er eerder gesproken kan worden over een teveel aan middelen dan een tekort. Bij de vorige crisis in 2002 had men de nodige problemen, omdat men toen net tot een herstructurering van activiteiten wilde overgaan. Nu is deze afgerond en zijn er geen grote problemen. De resultaten waren bevredigend en vooralsnog zijn er geen grote problemen in zicht, hoewel de consumptie van luxe vis wel onder druk kan komen te staan bij een ernstige crisis.
Daarentegen heeft Océ, zoals reeds aangegeven, wel problemen. Vooral de markt in de Verenigde Staten, waar zij in het bijzonder actief is bij architecten, halveerde de afzet. Dit gecombineerd met de opzet van een nieuwe verkooporganisatie waarmee zij bezig was zorgde voor de nodige problemen en leidde tot grote reorganisaties. Omdat het aantrekken van bankkrediet, ook voor korte perioden erg duur is, heeft de Raad van Commissarissen besloten een deel van het dividend op de preferente aandelen (conform de voorwaarden) in het bedrijf te houden en op deze wijze de financieringskosten te drukken.
Bij De Goudse waren er ook enige verliezen uit hoofde van de beleggingsportefeuille, waardoor de winst over 2008 uitkwam op € 11 miljoen. Dit was een kwart van de winst die een jaar eerder werd gemaakt. Het premievolume steeg 8% wat erop duidt dat de onderliggende activiteiten goed draaien.

VOORUITZICHTEN

Zoals eerder vermeld, bestaat het voornemen de beursnotering van Ducatus te beëindigen waarbij het uitgangspunt is dat de effectuering zal plaatsvinden in het laatste kwartaal van 2009. De grootaandeelhouders die gezamenlijk meer dan 85% van het uitstaande kapitaal van Ducatus houden hebben toegezegd dat zij hun stem ten gunste van het voorstel tot ontbinding zullen uitbrengen. De grootaandeelhouders zullen hun uitkering beleggen in een nieuw pref-fonds dat belegt in dezelfde aandelen in Ducatus. De overige aanheelhouders wordt bij voldoende interesse de mogelijkheid geboden te herbeleggen in een feeder die belegt in het nieuwe pref-fonds.

De vraag naar vastrentende producten zal geringer zijn op het moment dat de rente stijgt terwijl andere beleggingsproducten in waarde stijgen. In de afgelopen maanden hebben we echter gezien hoe snel de stemming kan omslaan en hoe aantrekkelijk vastrentende waarden zijn op het moment dat beleggers risicoaverser worden. De stijgende rente werkt niet positief op de waarde van de beleggingen binnen Ducatus, maar het verschil in rendement tussen een staatslening en een niet-staatslening is eveneens van belang. Vooralsnog lijkt de gang van zaken op de kapitaalmarkt de belangrijkste koersbepalende factor.

Amsterdam, 24 augustus 2009

Directie
Kempen Capital Management N.V.

BALANS

	Referentie	*30-06-2009* *x € 1.000*	*31-12-2008* *x € 1.000*
Activa			
Beleggingen			
Aandelen en participaties		150.056	111.568
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa		688	1.062
Liquiditeiten			
Bank		29.688	31.319
		180.432	143.949
Passiva			
Eigen vermogen	I		
Geplaatst kapitaal		2.677	2.678
Agio		193.170	193.221
Herwaarderingsreserve		–	–
Algemene reserve		(63.184)	6.022
Onverdeeld resultaat		47.706	(58.048)
		180.369	143.873
Kortlopende schulden			
Overige schulden en overlopende passiva		63	76
		180.432	**143.949**

WINST- EN VERLIESREKENING

	Referentie	*01-01-2009 t/m 30-06-2009 x € 1.000*	*01-01-2008 t/m 30-06-2008 x € 1.000*
Opbrengsten uit beleggingen		9.774	11.511
Waardeveranderingen		38.487	(15.510)
Som der bedrijfsopbrengsten		**48.261**	**(3.999)**
Kosten	II	555	713
Som der bedrijfslasten		**555**	**713**
Resultaat voor belastingen		47.706	(4.712)
Belastingen		–	21
Resultaat na belastingen		**47.706**	**(4.733)**

KASSTROOMOVERZICHT

	01-01-2009 t/m 30-06-2009 *x € 1.000*	*01-01-2008 t/m 30-06-2008* *x € 1.000*
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	9.579	13.884
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(11.210)	(11.463)
Toename (afname) liquiditeiten	**(1.631)**	**2.421**
Liquiditeiten begin van de verslagperiode	31.319	23.792
Liquiditeiten eind van de verslagperiode	29.688	26.213
Mutatie liquiditeiten	**(1.631)**	**2.421**

TOELICHTING OP DE BALANS EN DE WINST- EN VERLIESREKENING

ALGEMEEN

Ducatus N.V. (het Fonds) is opgericht op 20 december 1994 en is statutair gevestigd in 's-Hertogenbosch. De statuten zijn laatstelijk gewijzigd op 8 januari 2002. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar.

Het Fonds is een aan Euronext Amsterdam genoteerd beleggingsfonds. Het Fonds is een closed-end beleggingsinstelling, dat wil zeggen dat het Fonds niet de plicht heeft om op verzoek van de aandeelhouders aandelen van het Fonds al dan niet ter tijdelijke belegging in te kopen, dan wel te verkopen. Het Fonds is onderworpen aan de Wet op de vennootschapsbelasting 1969.

Onder gelieerde partijen wordt verstaan de entiteiten binnen de Kempen-groep, waaronder Kempen & Co N.V., Kempen Capital Management N.V. en de Raad van Commissarissen.

GRONDSLAGEN

De grondslagen voor de waardering van activa en passiva en voor de resultaatbepaling zijn ongewijzigd en derhalve conform de weergave in het jaarverslag 2008.

TOELICHTING OP DE BALANS

1 Eigen vermogen

Eigen vermogen	*Aantal uitstaande aandelen*	*Intrinsieke waarde per aandeel* €	*Eigen vermogen* *x € 1.000*
30-06-2009	5.576.903	32,34	180.369
31-12-2008	5.579.204	25,79	143.873
31-12-2007	5.588.538	38,18	213.385

Geplaatst kapitaal	*Aantal aandelen*	*01-01-2009 t/m 30-06-2009* *x € 1.000*	*Aantal aandelen*	*01-01-2008 t/m 30-06-2008* *x € 1.000*
Stand begin van de verslagperiode	5.579.204	2.678	5.588.538	2.682
Ingenomen	(2.301)	(1)	(9.334)	(4)
Stand eind van de verslagperiode	**5.576.903**	**2.677**	**5.579.204**	**2.678**

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 4.800.000 en is verdeeld in 9.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk € 0,48 nominaal. Per 30 juni 2009 zijn 5.576.893 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen geplaatst. Alle (her)uitgiften en innamen door het Fonds hebben plaatsgevonden tegen de in het prospectus vermelde condities en volgens de voorgeschreven procedures.

Agio	*01-01-2009 t/m 30-06-2009 x € 1.000*	*01-01-2008 t/m 30-06-2008 x € 1.000*
Stand begin van de verslagperiode	193.221	193.522
Agio onttrokken bij inname	(51)	(301)
Stand eind van de verslagperiode	**193.170**	**193.221**

De herwaarderingsreserve betreft de niet-gerealiseerde resultaten ten opzichte van de historische kostprijs van de niet-beursgenoteerde effecten waarvoor geen frequente marktnotering aanwezig is. Deze reserve is gevormd rekening houdend met de voorziening voor latent verschuldigde vennootschapsbelasting terzake.

Herwaarderingsreserve	*01-01-2009 t/m 30-06-2009 x € 1.000*	*01-01-2008 t/m 30-06-2008 x € 1.000*
Stand begin van de verslagperiode	–	3.406
Dotatie algemene reserve	–	(309)
Stand eind van de verslagperiode	**–**	**3.097**

Algemene reserve	*01-01-2009 t/m 30-06-2009 x € 1.000*	*01-01-2008 t/m 30-06-2008 x € 1.000*
Stand begin van de verslagperiode	6.022	14.282
Onttrekking herwaarderingsreserve	–	309
Dotatie onverdeeld resultaat	(69.206)	(11.665)
Stand eind van de verslagperiode	**(63.184)**	**2.926**

Onverdeeld resultaat	*01-01-2009 t/m 30-06-2009 x € 1.000*	*01-01-2008 t/m 30-06-2008 x € 1.000*
Stand begin van de verslagperiode	(58.048)	(507)
Dividenduitkering	(11.158)	(11.158)
Onttrekking algemene reserve	69.206	11.665
Resultaat verslagperiode	47.706	(4.733)
Stand eind van de verslagperiode	**47.706**	**(4.733)**

TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

II Kosten

Kosten	01-01-2009 t/m 30-06-2009 x € 1.000	01-01-2008 t/m 30-06-2008 x € 1.000
Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen		
Beheervergoeding	456	632
Bank	31	27
Commissarisvergoeding	12	6
	499	665
Overige kosten	56	48
	555	**713**

Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen

Vergoeding	Grondslag
Beheervergoeding	De beheervergoeding bedraagt 0,05% per maand, berekend over het eigen vermogen aan het begin van de maand.
Bank	De bankkosten betreffen kosten van bewaring over de totale portefeuillewaarde en overige kosten van clearing/handling. Deze worden op basis van de door derden in rekening gebrachte kosten doorbelast zonder opslag.
Commissarisvergoeding	De leden van de Raad van Commissarissen ontvangen een vaste vergoeding.

De commissarisvergoeding komt ten gunste van de commissarissen. De bankkosten komen ten gunste van Kempen & Co N.V. De overige vergoedingen komen toe aan Kempen Capital Management N.V. De werkelijke kosten zijn op basis van de in het prospectus beschreven systematiek berekend.

Overige kosten
Alle kosten zijn in overeenstemming met het prospectus in rekening gebracht en naar mening van de Directie marktconform. De werkelijke kosten zijn op basis van de in de prospectus vermelde systematiek berekend dan wel overeengekomen met derde partijen. Derhalve wijken deze niet significant af van de in de prospectus vermelde systematiek dan wel van de indicatie van de daarin vermelde bedragen. Marketing- en distributiekosten in rekening gebracht door derden komen met ingang van 1 januari 2008 niet langer ten laste van het Fonds.

Eventueel ontvangen retourprovisie komt volledig ten gunste van het Fonds. In de verslagperiode is geen retourprovisie ontvangen.

Softdollar-arrangement
Indien een (financiële) dienstverlener diensten en producten (bijvoorbeeld research en informatiediensten) ter beschikking stelt aan een vermogensbeheerder als tegenprestatie voor het mogen uitvoeren van de effectentransacties door de vermogensbeheerder van het Fonds dan wordt in dat kader gesproken van een softdollar-arrangement. Kempen Capital Management N.V. ontvangt researchrapporten van onder meer financiële dienstverleners die voor haar effectentransacties uitvoeren. Uit dien hoofde is er dus sprake van een softdollar-arrangement. Hieraan liggen evenwel geen specifieke afspraken ten grondslag. De waarde die deze softdollar-arrangementen vertegenwoordigt is derhalve niet te kwantificeren.

Personeel
Het Fonds heeft gedurende de verslagperiode geen personeel in dienst.

Amsterdam, 24 augustus 2009

Directie
Kempen Capital Management N.V.

Beleggingen

Debiteur	*Reële waarde per 30-06-2009*	*Gewicht in de portefeuille per 30-06-2009*	*Kapitaalbelang in onderneming per 30-06-2009*
	x € 1.000	*%*	*%*
5%-deelnemingen			
7,15% Eureko Tussenholding B.V. [1]	27.915	18,6	7,6
5,98% De Goudse N.V.	24.966	16,6	6,1
4,50% Océ N.V.	22.639	15,1	10,0
6,55% Pon Holdings B.V., Serie D	19.843	13,2	7,4
7,06% Draka Holding N.V., Serie 3	13.915		
7,06% Draka Holding N.V., Serie 8	4.898	12,8	5,2
7,06% Draka Holding N.V., Serie 11	373		
6,81% Heijmans N.V.	11.198	7,5	6,5
6,66% ParPref Beleggingsfonds III [2]	10.289	6,9	75
Beleggingsfonds 'De Zonnewijser'	6.792	4,5	5,3
4,73% Koninklijke Vopak N.V.	5.249	3,5	5,3
	148.077	98,7	
Niet 5%-deelnemingen			
8,45% Van der Moolen Holding N.V., Serie B	1.979	1,3	
Totaal	**150.056**	**100,0**	

1 Eureko Tussenholding B.V. heeft een 5%-belang in Eureko B.V.
2 ParPref Beleggingsfonds III heeft een 5%-belang in Maesinvest B.V., die op haar beurt een 5%-belang heeft in Nutreco Holding N.V.

Overige gegevens

Algemeen

De cijfers in dit halfjaarverslag zijn niet door de externe accountant gecontroleerd.

Er zal geen interim-dividend worden uitgekeerd.

Belangen van de Directie

De leden van de Directie hadden aan het begin en aan het einde van de verslagperiode geen belangen als bedoeld in artikel 125 lid 1d van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

Verklaring betreffende het halfjaarverslag

De Directie verklaart dat dit halfjaarverslag een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het Fonds per 30 juni 2009 en van het resultaat over de periode 1 januari 2009 tot en met 30 juni 2009.

Blanco pagina

Blanco pagina

Grafische vormgeving: 2D-sign, Rotterdam.